

## **СУЧАСНІ ЧИННИКИ ПІДВИЩЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИРОБНИЦТВА В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ: КАПІТАЛІЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА**

*Досліджено сучасні особливості капіталізації корпоративних підприємств в Україні. Обґрунтовано, що капіталізація підприємств корпоративного сектора є сучасним чинником підвищення економічної ефективності виробництва в національній економіці.*

*Исследованы современные особенности капитализации корпоративных предприятий в Украине. Обосновано, что капитализация предприятий корпоративного сектора является современным фактором повышения экономической эффективности производства в национальной экономике.*

*In this paper the modern features of the capitalization of corporate enterprises in Ukraine. It is proved that the capitalization of the companies of the corporate sector is a modern factor in improving economic efficiency in the national economy.*

*Постановка проблеми.* Перехід до ринкових механізмів управління у корпоративному секторі національної економіки характеризується бажанням широкого кола стейкхолдерів акціонерних товариств до визначення шляхів одержання конкурентних переваг та можливостей усунення кризових явищ макроекономічного масштабу. Цьому сприяє розробка комплексу наукових методів оцінки ймовірності зміни ринкової капіталізації підприємств корпоративного сектора національної економіки під впливом тих або інших чинників.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення не вирішених раніше питань.* Дослідження, присвячені капіталізації підприємств корпоративного сектора національної економіки, здійснювали М.Войнаренко, Ю.Воробйов, О.Добровольський, Р. Ла Порта, О.Редькін, Н.Хрущ та інші. Всі автори погоджуються з тим, що розвиток вітчизняного корпоративного сектора національної економіки обмежений такими макроекономічними чинниками, як гострий брак необхідних довгострокових інвестиційних ресурсів для модернізації виробництва в більшості галузей та секторів національної економіки. Потенціал короткострокового кредитування і самофінансування підприємств корпоративного сектора національної економіки для технологічного переозброєння сьогодні близький до свого вичерпання. В цих умовах процес капіталізації підприємств корпоративного сектора має найважливіше значення, оскільки капіталізація перетворюється на сучасний чинник підвищення економічної ефективності виробництва в національній економіці.

*Метою статті* є обґрунтування капіталізації підприємств корпоративного сектора як сучасного чинника підвищення економічної ефективності виробництва в національній економіці.

*Виклад основного матеріалу.* Оцінка ринкової капіталізації корпоративних підприємств лише тоді може вважатися адекватною і справедливою, коли вона має стійкий зв'язок зі змінами фінансових і виробничих показників корпорації, в рамках обмежень, що накладаються макроекономічним і галузевим середовищем [1, 2, 3]. Згідно зі сталим методичним принципом капіталізація як економічний термін має декілька значень, а саме [2, 3, 7]:

- перетворення прибутку або його частини в додатковий капітал;
- оцінка вартості компанії на базі її основного й оборотного капіталу;
- оцінка вартості компанії на основі вартості її акцій і облігацій;
- визначення вартості компанії на базі щорічно одержуваного прибутку.

Трактуючи по-різному одну і ту ж економічну суть оцінюваного об'єкта (корпорації, компанії, бізнесу), мається на увазі одне і те ж – грошова оцінка її корисності. При використанні термінів „ціна компанії” або „ціна бізнесу” корпоративне підприємство як об'єкт бізнесу приймається за одну господарську одиницю економіки. В цьому випадку під ціною корпоративного підприємства розуміється грошовий вираз його вартості [1, 3–5]. Проте на практиці, як правило, ці показники за своєю величиною можуть відрізнятися один від одного залежно від різних чинників, включаючи і розриви в часі оцінки того або іншого показника (капіталізація, вартість, ціна).

Оцінка капіталізації підприємств корпоративного сектора національної економіки проводиться, якщо стейкхолдери корпорації зацікавлені у:

- визначенні ефективності оперативного управління корпорацією і формуванні напрямів з підвищення ефективності виробництва;
- розробці стратегії розвитку корпорації в цілому або окремих її структурних підрозділів;
- розрахунках вартості цінних паперів у випадку купівлі-продажу акцій корпорації на фондовому ринку, розподілі сукупної вартості між групами власників або між групами активів;

– визначенні кредитоспроможності корпорації, ліквідності її активів та вартості застави при кредитуванні, надійності повернення кредиту і відсотків з кредиту в терміни і за умовами, передбаченими кредитним договором;

– страхуванні, в процесі якого виникає необхідність визначення вартості активів та їх ліквідності в умовах виникнення страхових випадків;

– переоцінці майна та інших активів корпорації, викликаній інфляцією й іншими чинниками (політичними, економічними, екологічними тощо), що чинять суттєвий вплив на зміну вартості корпорації;

– визначенні збитку корпорації, викликаного розривом контракту, судовими процесами, упущеною вигодою, тимчасовим закриттям або ліквідацією;

– визначенні бази оподаткування корпорації;

– здійсненні інвестиційного проекту, що передбачає розвиток корпорації в цілому, або розширенні своєї присутності на освоєному нею ринку, захоплення нового сегменту на ринку (у разі диверсифікації виробництва);

– забезпеченні економічної безпеки.

Оцінка вартості майна корпорації проводиться з метою продажу будь-якої частини майна корпоративного підприємства, одержання кредиту під заставу частини майна, страхування нерухомого майна, передачі нерухомості в оренду, використання частини нерухомості як внесок в статутний капітал знов утворюваного корпоративного підприємства або при злитті цієї частини майна з іншою компанією, котра працює у корпоративному секторі національної економіки. Вартість майна корпорації оцінюється також за обставин, коли виникає необхідність визначення бази оподаткування при визначенні податку на нерухомість, оцінки ефективності інвестиційного проекту або бізнес-плану цього проекту.

Оцінка вартості фірмового знака або інших засобів індивідуалізації корпоративного підприємства та його продукції здійснюється при: повторній купівлі, придбанні іншої корпорації; наданні франшизи новим компаньйонам, розширенні ринку збуту і обсягів продаж; устанавленні збитку, нанесеного діловій репутації корпоративного підприємства незаконними діями з боку інших підприємств корпоративного сектора національної економіки; використанні їх як внеску до статутного капіталу; визначенні вартості нематеріальних активів, гудвілу для загальної оцінки вартості корпоративного підприємства [4, 6].

В усіх випадках це може бути купівля, продаж корпорації в цілому й окремих активів або її реструктуризація, що виражається ліквідацією, злиттям, поглинанням чи виділенням самостійних корпоративних чи некорпоративних підприємств зі складу корпорації. Ще одним чинником, що підвищує необхідність оцінки капіталізації корпоративного підприємства, є зовнішнє управління вартістю корпорації, за типом аутсорсінгу, який все більше і більше поширюється в світовій практиці господарювання [3, 5].

На нашу думку найзагальніше оціночну вартість корпорації визначають такі чинники:

– попит;

– теперішня і майбутня вартість оцінюваного бізнесу;

– витрати на створення аналогічного продукту або послуги;

– співвідношення попиту і пропозиції на аналогічні об'єкти;

– ризик отримання доходів;

– ступінь контролю над бізнесом і ступенем ліквідності активів;

– ступінь інтелектуальності об'єкта бізнесу.

Оцінка вартості корпорації або частини її бізнесу значною мірою залежить від складу юридичних осіб, які беруть участь у цьому виді діяльності, зокрема: компанія – юридична особа, суб'єкти оцінки, власники (акціонери), страхові та кредитні установи, інвестори, фондові біржі, органи державної влади та інші.

Важливе місце в зарубіжній оціночній методології посідає поняття базисів оцінки вартості компанії (бізнесу) [5]. У залежності від категорії власності, передбачуваної операції і різних обмежень існує безліч різних базисів, головними з яких є ринкова вартість і неринкова оцінка бізнесу. У різних країнах застосовуються як більш розгорнуті, так і більш компактні базиси, відповідно до яких бізнес розглядається, як:

– товар інвестиційний, тобто товар, вкладення в який здійснюються з метою одержання економічних вигод у майбутньому;

– система, яка може реалізовуватися як в цілому, так і за окремими її підсистемами (тобто товаром стають підсистеми бізнесу, його елементи).

Таким чином, бізнес має всі ознаки товару, особливості якого обумовлюють принципи, підходи і методи його оцінки.

При оцінці бізнесу об'єктом виступає діяльність, здійснювана на основі функціонування майнового комплексу корпоративного підприємства та спрямована на одержання прибутку [1–3, 5]. Корпоративне підприємство є юридичною особою й одночасно суб'єктом господарювання, тому при розрахунку його вартості необхідно враховувати наявність визначених юридичних прав в рамках оцінюваного об'єкта. Потреба в бізнесі як у товарі залежить від процесів, що відбуваються як усередині самого товару, так і в національній економіці загалом.

Крім загальної оцінки капіталізації підприємств корпоративного сектора в рамках основних стандартів може здійснюватися самостійна оцінка вартості майна, оцінка вартості устаткування, оцінка вартості фірмового знаку або інших засобів індивідуалізації корпорації, що переслідує специфічні цілі.

Практика господарювання свідчить, що з численних нормативних актів з цього виду діяльності виділяються групи стандартів щодо визначення реальної ринкової, справедливої ринкової, інвестиційної, внутрішньої, ліквідаційної, бухгалтерської вартості, а також вартості бізнесу, що продовжується.

Ефективність діяльності корпоративного підприємства залежить від доходу на акцію, з цим пов'язана і його капіталізація. За допомогою акцій капітал залучається без зобов'язань до повернення і на невизначений термін. Обіг акцій на вторинному ринку підвищує їх ліквідність. При цьому публічна корпорація має більші можливості для акумуляції капіталу, ніж приватне підприємство.

У зв'язку з тим, що капітал інвестується з різних джерел, його вартість визначається деяким усередненим рівнем прибутковості, який є середньозваженою величиною [4, 6]. Прибутковість інвестиційного проекту повинна бути на рівні альтернативних вкладень. Середньозваженими показниками при розрахунку виступають відношення частки кожного джерела інвестицій до їх загальної суми. Найбільшу питому вагу в інвестиціях займає розширення акціонерного капіталу, за цим слідує позики, а потім вже випуск облігацій – це загальносвітова практика.

У ринковій економіці, крім розрахунку вартості капіталу, прийняте зіставлення замикаючих (маржинальних) вигод з такими ж витратами. Маржинальна вартість капіталу є відношенням змін у загальній сумі прибутку від інвестицій, необхідних для задоволення вимог інвесторів, з урахуванням нових вкладень до суми капіталу, використовуваного для інвестицій.

В умовах відсутності власних інвестиційних ресурсів, корпоративному підприємству доводиться їх залучати. Найскладніша проблема – на якій базі розраховувати співвідношення між позиковим, власним капіталом та іншими джерелами засобів, виходячи з ринкової або бухгалтерської вартості кожного джерела капіталу.

Ринкова оцінка є реальнішою, відповідно до теорії інвестиційного аналізу. Проте, багато корпорацій користуються бухгалтерською оцінкою як найпрактичнішою і стабільною, оскільки ринкові оцінки змінюються щодня через коливання курсів цінних паперів, банківських відсоткових ставок і валютних курсів.

Капітал для більшості інвестиційних проектів залучається через продаж цінних паперів з урахуванням прийнятної прибутковості для інвесторів. В іншому разі вони відмовляться від інвестицій. В такому випадку емісію акцій потрібно замінити інструментами позики, а це призведе до високих відсоткових ставок і труднощів в погашенні заборгованості. У такій ситуації необхідне проведення жорсткої політики раціоналізації капіталу, що має на увазі розвиток корпорації в умовах обмеженого обсягу інвестицій.

Аналіз статистичних даних [6, 7] свідчить, що інвестиції в розвиток підприємств корпоративного сектора здійснюються переважно за рахунок власних активів (рис .1). У той самий час збільшення частки нематеріальних активів дозволяє реалізувати принцип нарощування амортизаційних фондів. У зв'язку з цим розробка методу капіталізації амортизаційного фонду корпоративного підприємства, який дозволяє нарощувати (капіталізувати) амортизаційний фонд за рахунок збільшення частки нематеріальних активів, що амортизуються, в капіталі і дає можливість корпоративному підприємству інвестувати просте і розширене відтворення основних фондів без залучення великих позикових засобів, набуває високої значущості.

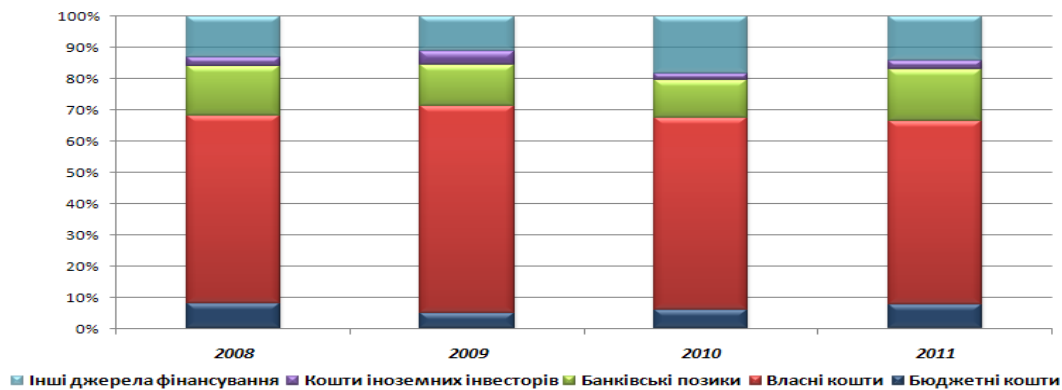


Рис. 1. Структура інвестицій корпоративного сектора за джерелами фінансування.

Для кожного корпоративного підприємства оптимальна структура необоротних активів індивідуальна. Це пояснюється галузевою приналежністю корпоративного підприємства, його можливостями щодо фінансування оновлення необоротних активів, етапом життєвого циклу, на якому

знаходиться корпоративне підприємство тощо. Проте в структурі активів корпоративного підприємства доцільне скорочення частки нерухомих необоротних активів (пасивних основних засобів) і незавершених капітальних вкладень, використовуючи тільки ті види нематеріальних активів, які є найраціональнішими. Інакше кажучи, необхідні обсяги збільшення необоротних активів корпоративного підприємства визначаються за кожним видом та рівнем рентабельності.

Фінансові активи є специфічними нематеріальними активами, які являють собою законні вимоги власників цих активів на одержання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. Фінансові активи є інструментом передання фінансових ресурсів від інвесторів-донорів до споживачів інвестицій – реципієнтів. Ціна на будь-який фінансовий актив установлюється на рівні, що характеризує урівноваження попиту й пропозиції на цей актив.

Той чи інший суб'єкт фінансового ринку може виступати одночасно емітентом одних фінансових активів і власником інших. Відповідно до комплексу заходів щодо капіталізації суттєвого значення набуває інструментарій операцій з фінансовими активами.

Завершуючи розгляд сутності процесів капіталізації корпоративних підприємств, виділимо такі основні риси, як:

- перетворення доданої вартості в капітал, тобто використання її на розширення виробництва та збільшення активів корпоративного підприємства;
- визначення вартості майна та майнових прав на основі очікуваного доходу від їх використання;
- збільшення грошового капіталу за рахунок використання ставки капіталізації (пряма капіталізація) чи ставки дисконту (непряма капіталізація);
- отримання капіталізованого прибутку;
- формування фіктивного капіталу у вигляді акцій, облігацій, заставних листів іпотечних банків, інших цінних паперів на фондовому ринку;
- результат використання похідних фінансових інструментів та різноманітних видів ринкових фінансових продуктів (цінні папери, грошові зобов'язання, валюта, ф'ючерси, опціони, депозитні свідоцтва, кредитні договори, страхові поліси тощо).

*Висновки та перспективи подальших досліджень.* Капіталізація підприємств корпоративного сектора є сучасним чинником підвищення економічної ефективності виробництва в національній економіці. Для капіталізації підприємств корпоративного сектора національної економіки характерна перевага двох основних тенденцій: по-перше, найбільший вплив на процеси капіталізації надає гострий дефіцит інвестиційних ресурсів. Кредитні ресурси вітчизняних фінансових організацій обмежені у зв'язку з інфляцією, а інвестиційні ресурси фондового ринку та іноземних фінансових структур обмежені низьким кредитним рейтингом вітчизняних корпоративних підприємств. По-друге, головним напрямом процесів капіталізації є створення інтегрованих холдингових структур вертикального і горизонтального типу шляхом поглинань. Капіталізація шляхом злиття характерна переважно для створення концернів, що складаються з державних унітарних підприємств, і для стратегічних альянсів промислових корпорацій, що вимагає продовження наукового пошуку в напрямі обґрунтування ефективності приватно-державного партнерства в корпоративному секторі національної економіки.

Оскільки методологічна база щодо процесу капіталізації підприємств корпоративного сектора національної економіки тільки починає розвиватися, то виникає гостра необхідність в уточненні термінології, використовуваної в науковій і практичній діяльності, а також обґрунтування капіталізації підприємств корпоративного сектора як сучасного чинника підвищення економічної ефективності виробництва в національній економіці.

### Література

1. Войнаренко М.П. Корпоративні цінні папери: обліково-фінансовий аналіз: [монографія] / М.П. Войнаренко, С.З.Мошенський, Н.А. Пономарьова. – Житомир: ЖДТУ, 2006. – 260 с.
2. Войнаренко М. Кластери в економіці: аналіз теорії і практики: [монографія] / М. П. Войнаренко; Хмельницький національний університет. – Хмельницький: ХНУ, 2008. – 220 с.
3. Воробйов Ю.М. Інтеграція капіталів учасників фінансово-промислових груп та оцінка рівня їх капіталізації / Ю.М. Воробйов // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції: [Наук. журнал]. – 2009. – № 1. – С. 14–19.
4. Добровольський О.І. До питання визначення акціонерного підприємства як товариства зі статутним капіталом, а не фондом / О.І.Добровольський, О.С.Редькін // Управлінський облік і конкурентоспроможність бізнесу: [міжнар. наук.-практ. конф., 30 жовтня 2006 р.]. – К.: ФПБАУ, 2006. – С. 53–55.
5. Корпоративне управління організаційним розвитком: креативні засади: [монографія] / М.М.Адамкович, Я.П.Квач, К.С.Шапошников; Одеський інститут фінансів УДУФМТ. – Ізмаїл: СМІЛ, 2008. – 272 с.
6. Креативне корпоративне управління: теорія і практика: [монографія] / К.С.Шапошников; Херсонський державний університет. – Херсон: ХДУ, 2010. – 256 с.
7. Ла Порта Р. Корпоративная собственность в различных странах мира / Ла Порта Р, Лопес-де-Силанес Ф., Шлейфер А. // Российский журнал менеджмента: [Научный журнал]. – 2005. – № 3 (3). – С. 97–148.
8. Статистичний збірник «Діяльність суб'єктів господарювання»: [статистичний щорічник]. – К.: ДССУ, 2011. – 431 с.
9. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління: [монографія] / О.С.Редькін, В.Реген, Н.А.Хрущ; Одеська національна академія зв'язку імені О.С.Попова. – Одеса: Евен, 2004. – 224 с.
10. Хрущ Н.А. Сучасні стратегії та технології управління інвестиційною діяльністю компанії: дис. доктора економічних наук: 08.00.04 / Хрущ Ніла Анатоліївна. – Хмельницький, 2007 – 497 с.